

2021年3月白糖月报

朱奇 农产品研究员

招商期货研究所

2021年03月05日

CMF  招商期货

VISIT...

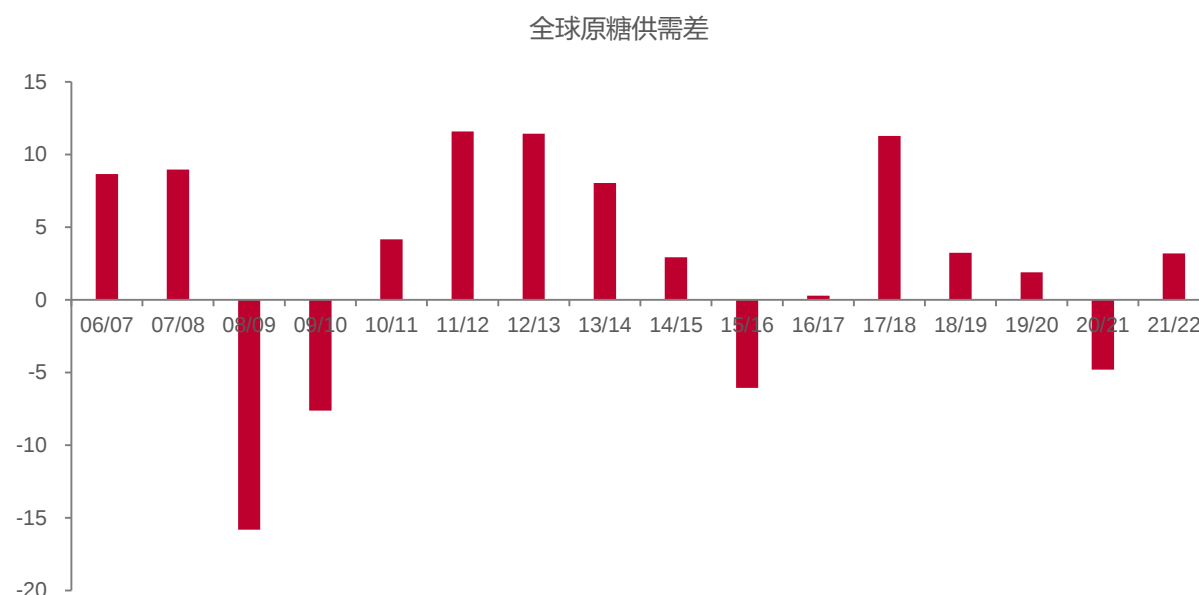
LANZAROTE
Caliente.COM

目 录

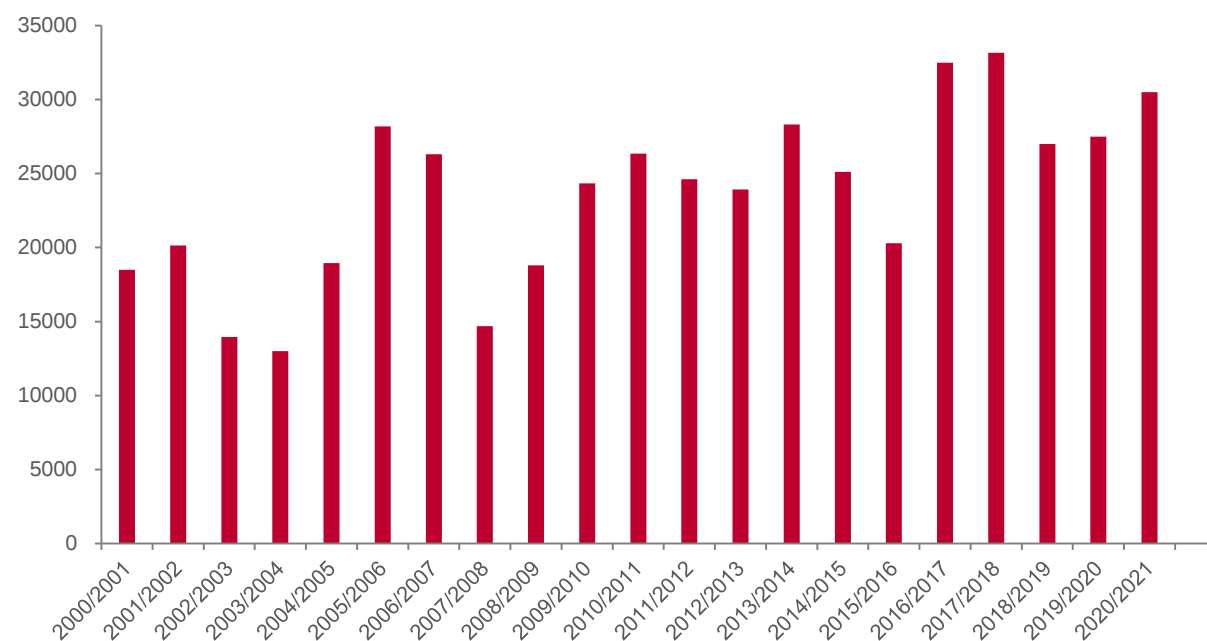
- 一、全球供需情况
- 二、国内供需情况
- 三、总结及投资建议

2021年2月行情回顾



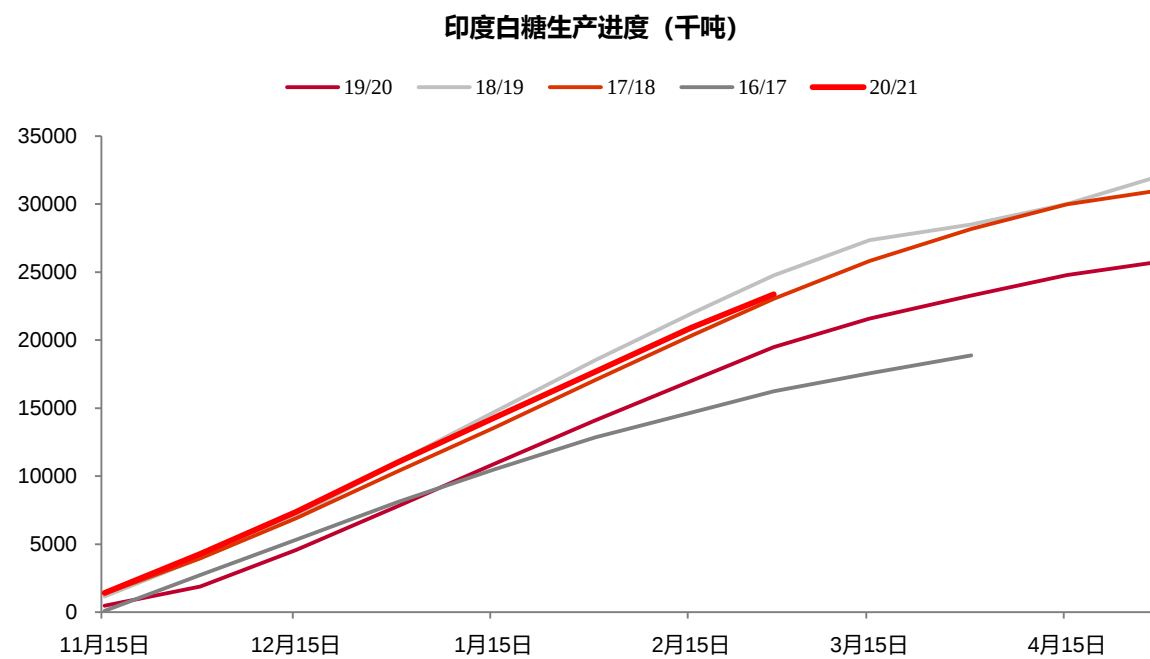


国际食糖组织ISO在2021年3月最新报告将2020/21榨季预计全球糖供需缺口从350万吨上调至480万吨。全球产量预估1.6904亿吨，较此前预估下降200万吨，欧盟、伊朗、巴基斯坦和泰国产量均有所下调。需求调整为1.7382亿吨。另外对于2021/22榨季，咨询机构TRS预估由于泰国和印度产量上升，下一季预计全球市场转为过剩300-500万吨。

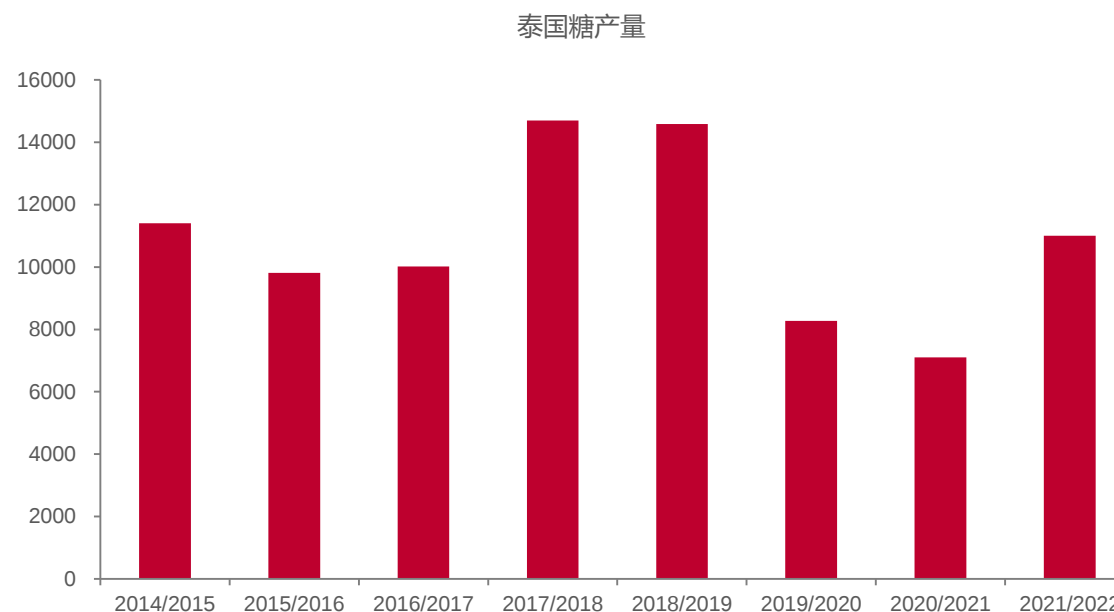


目前市场预计20/21榨季印度糖产量将恢复到3050万吨的水平，较榨季初期3150万吨的水平有所下调，但较去年仍明显增长。

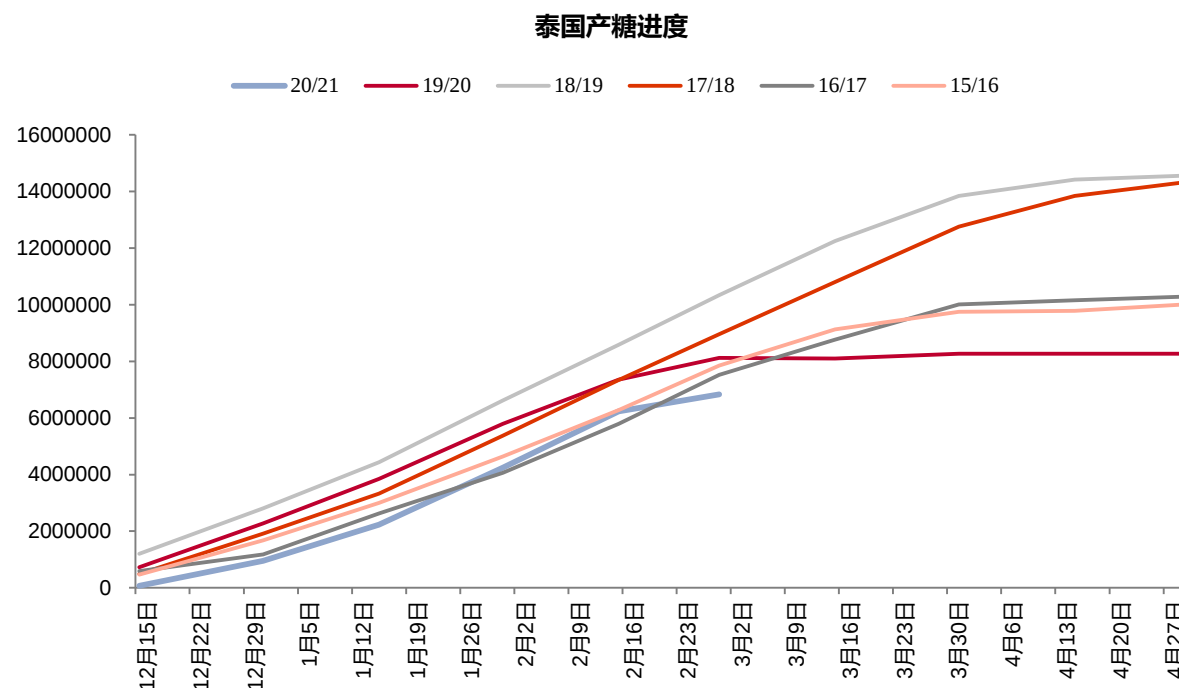
一、全球供需情况——印度产糖进度



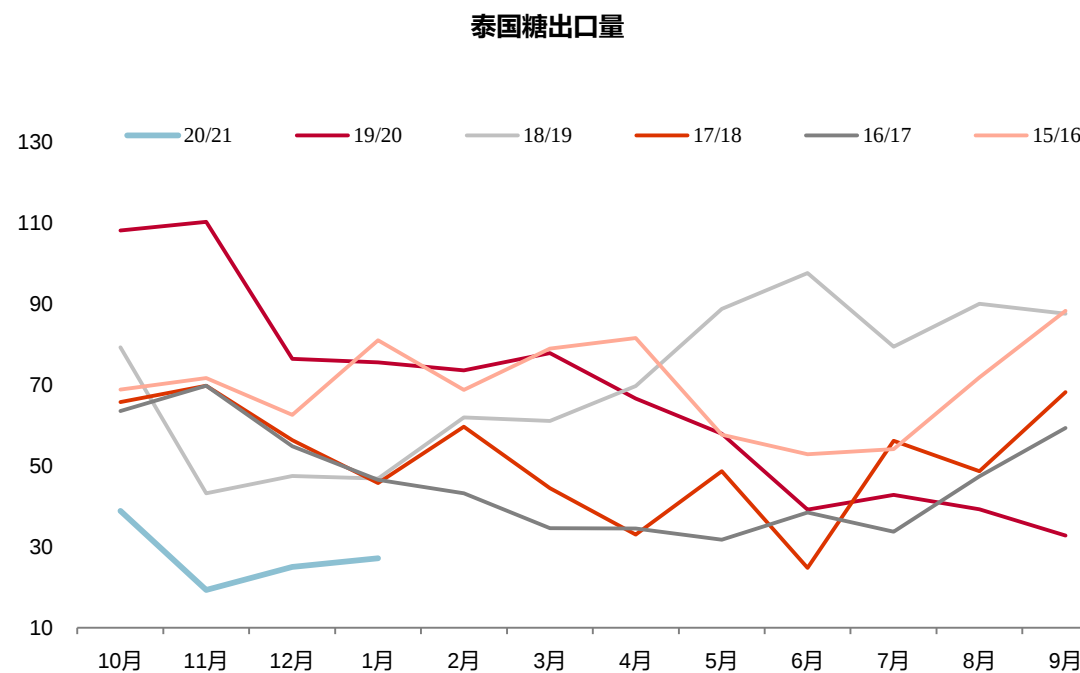
截止2021年2月28日，印度产糖2337.2万吨，同比增20%。



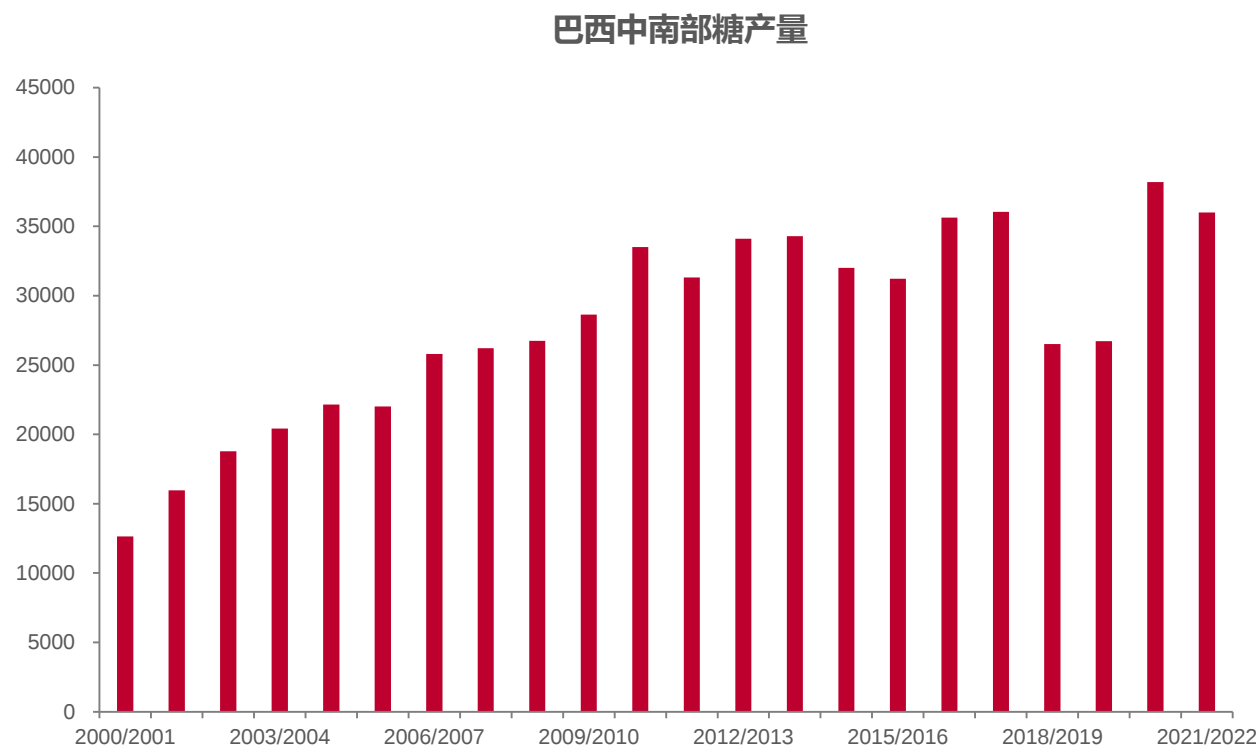
19/20榨季泰国产量较前一季大幅下降到仅仅827万吨，同比下降43%，跟泰国天气干旱有比较大的关系。由于持续干旱，以及替代种植等原因，预估泰国糖20/21榨季产量也难以恢复，并有可能进一步下降至710万吨的超低水平。而对于21/21榨季预计随着糖厂向种植者支付价格的上涨，推动种植面积的扩张，以及气候条件的改善，预计下一季泰国糖产量有望回到1000万吨左右的水平。



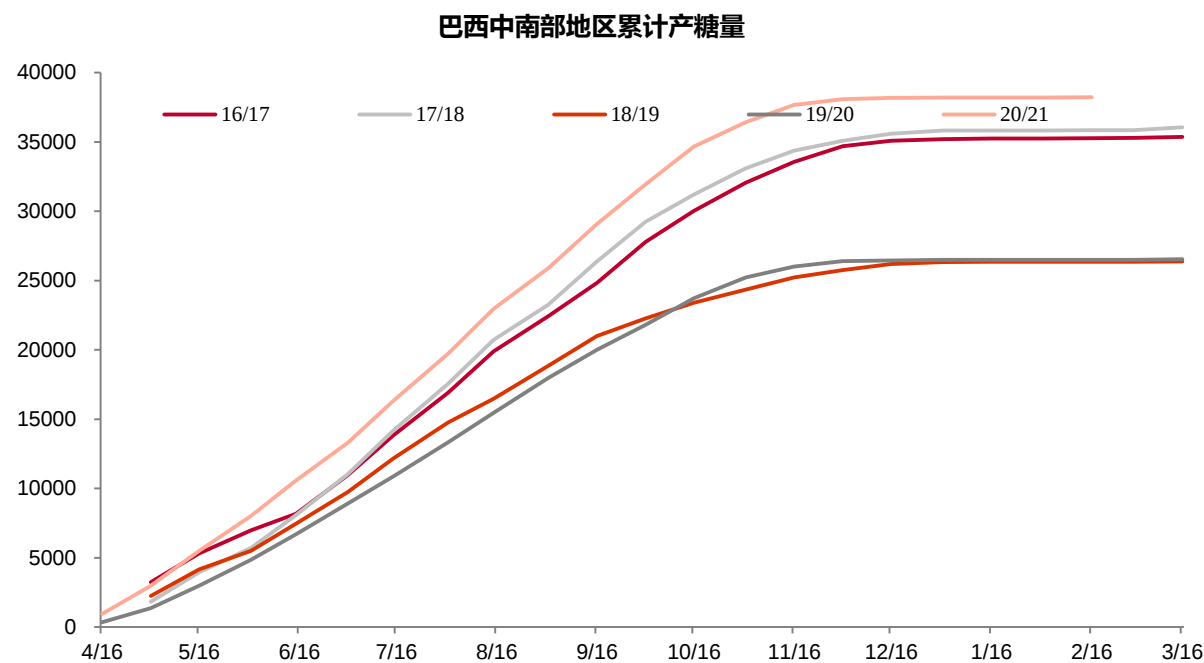
截止2021年2月26日产糖683.4万吨，泰国本季可能提前两个月收榨。



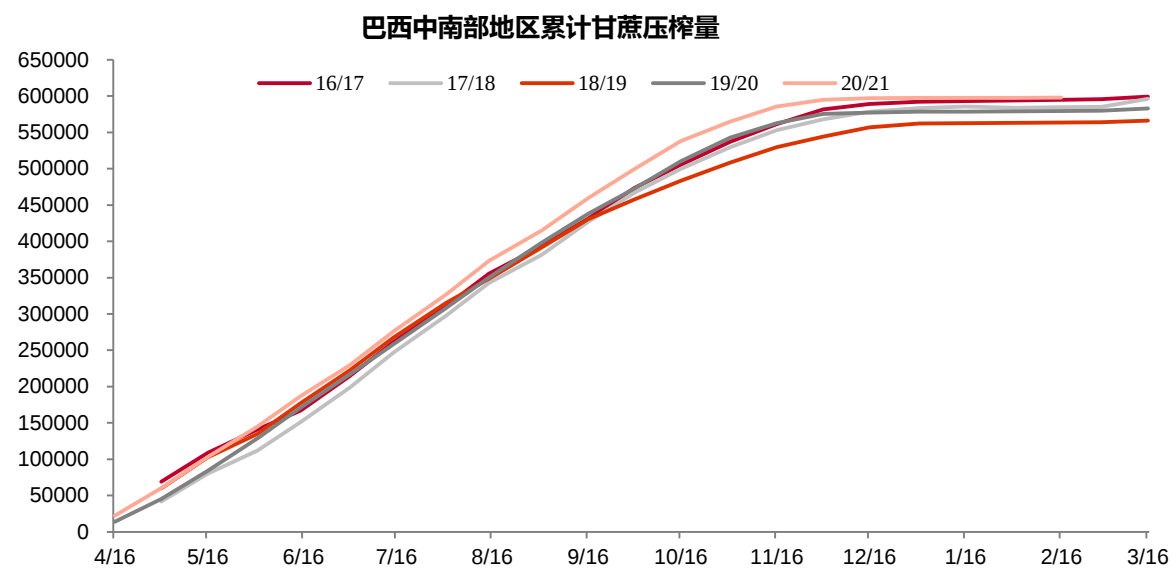
出口方面，2021年1月出口仅有27万吨，同比减64%。
10月-1月累计出口下滑70%。



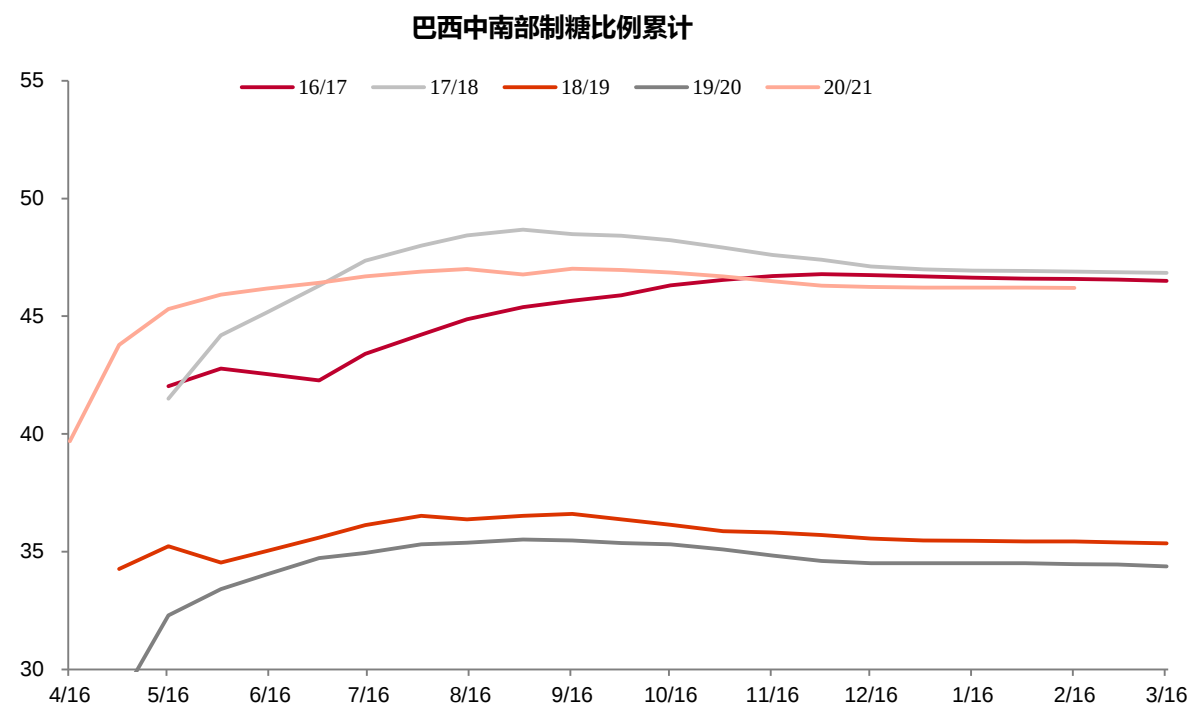
制糖比例的大幅提升使得巴西中南部20/21榨季糖产量增长明显，目前产量3822万吨，产量增长明显；21/22榨季预计产量有所下滑，但目前看甘蔗压榨量预计从本季的6.05亿吨下滑至5.8亿吨，但目前经济性来看难以大幅逆转糖厂优先产糖的选择，预计产量在3600万吨左右。当然，随着时间推移，巴西糖生产随时可能发生变化，取决于需求的恢复，以及燃料方面价格的变化。



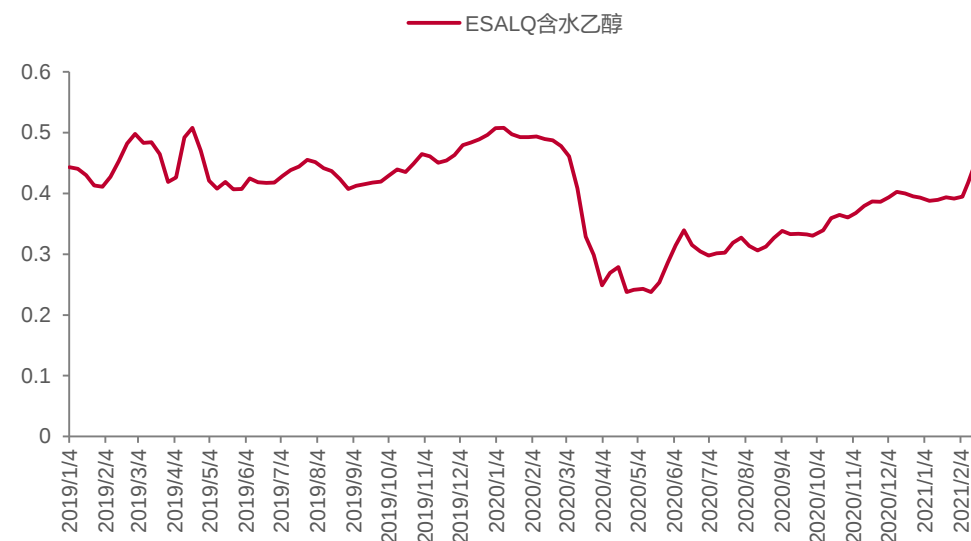
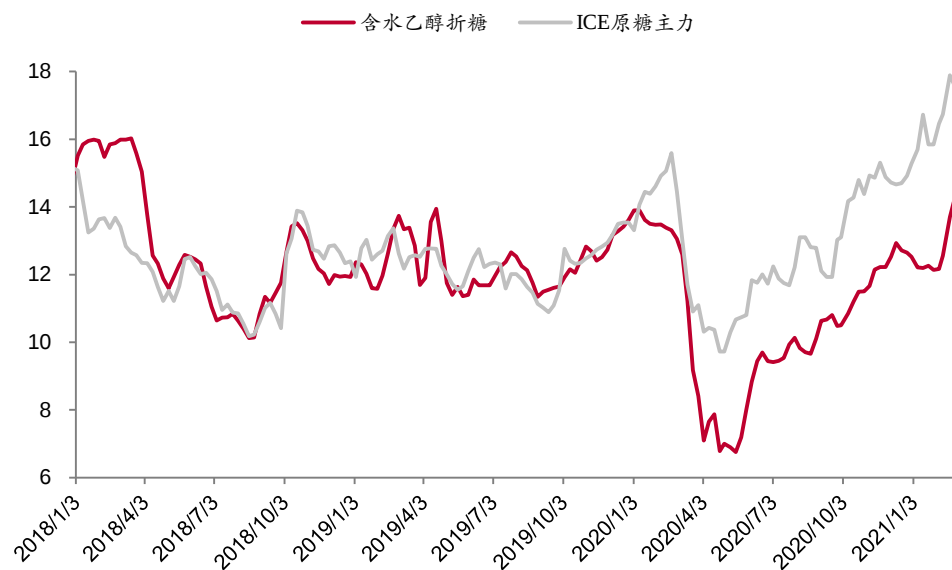
截止2021年2月上半月巴西中南部累计产糖3821.7万吨，同比增44.3%，制糖比例46.2%。榨季尾声，上半月制糖量仅2.1万吨。



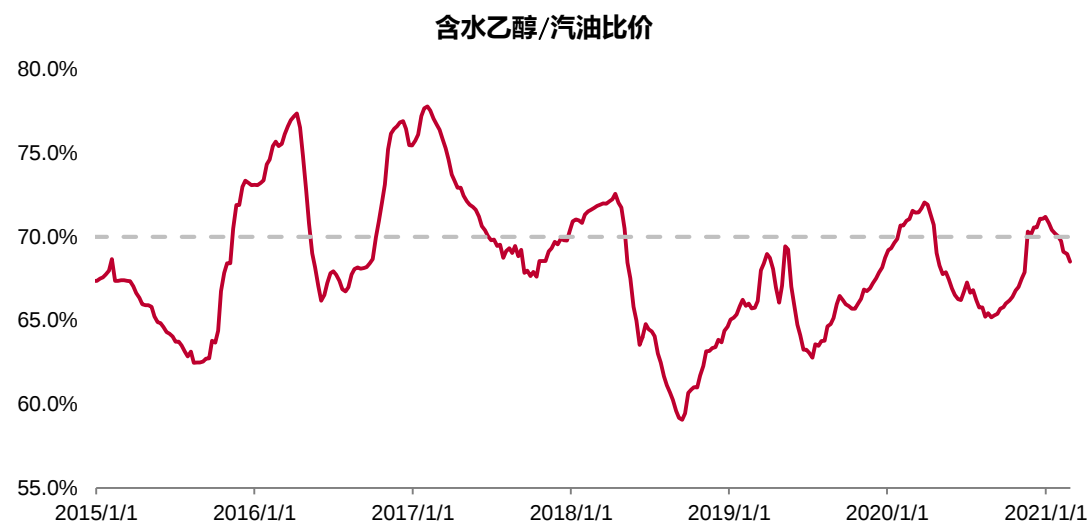
截止2021年2月上半月巴西中南部新榨季甘蔗入榨量5.981亿吨，同比增3.2%。
2月上半月甘蔗入榨量48.7万。



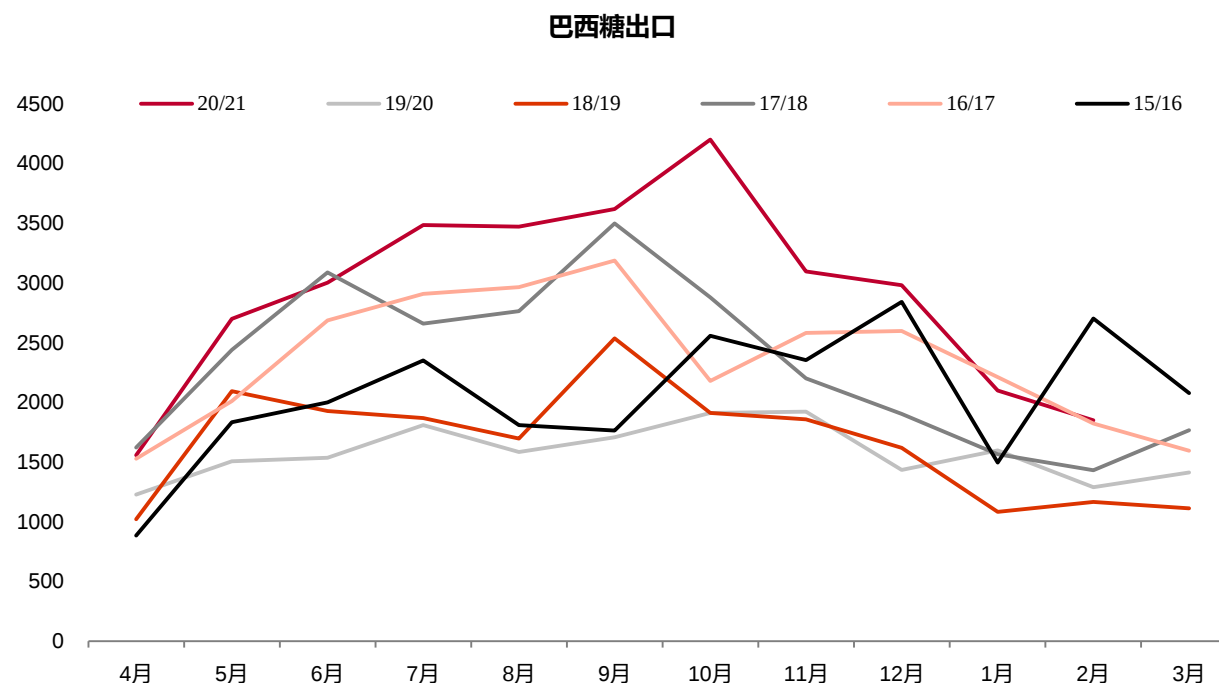
截止2021年2月上半月本榨季巴西中南部累计制糖比例46.2%，上一季同期制糖比例仅仅是34.47%。2月上半月制糖比例在36.51%。



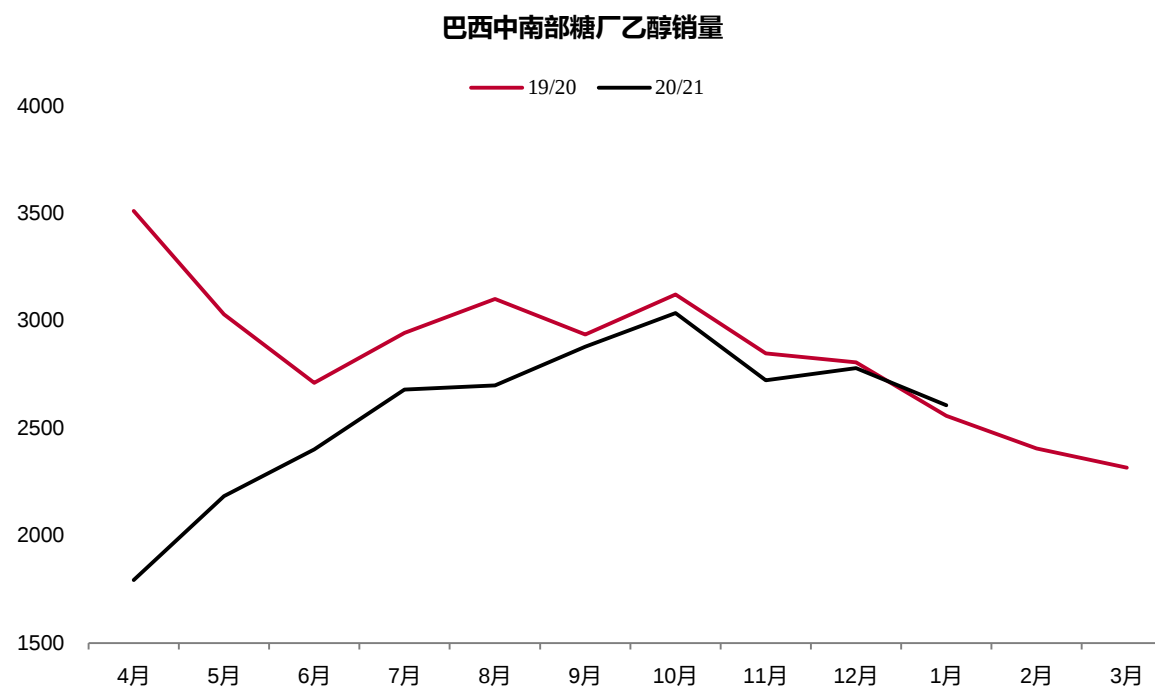
含水乙醇折糖与ICE原糖价格的比较是巴西制糖比例变化的核心，也是2020/21榨季全球糖供给迅速增长的主要原因。这个经济性直接决定了巴西工厂在制乙醇和制糖之间的选择。目前乙醇相对原糖的经济性比较来说，仍然是制糖的经济性要远远更好，所以我们看到本季制糖比例一直非常高，并且4月开始的新榨季仍然看不到巴西糖产量有显著下滑的迹象。



根据热值的差异，乙醇价格跟汽油价格的平衡点大致在70%，近期随着油价上涨，乙醇经济性恢复，有利于乙醇消费提升。



巴西2020年以来出口保持高增长，进入2021年以后随着巴西榨季接近尾声，出口下滑也比较明显，2月出口185万吨，同比增43%，但1-2月同比增幅下滑明显。



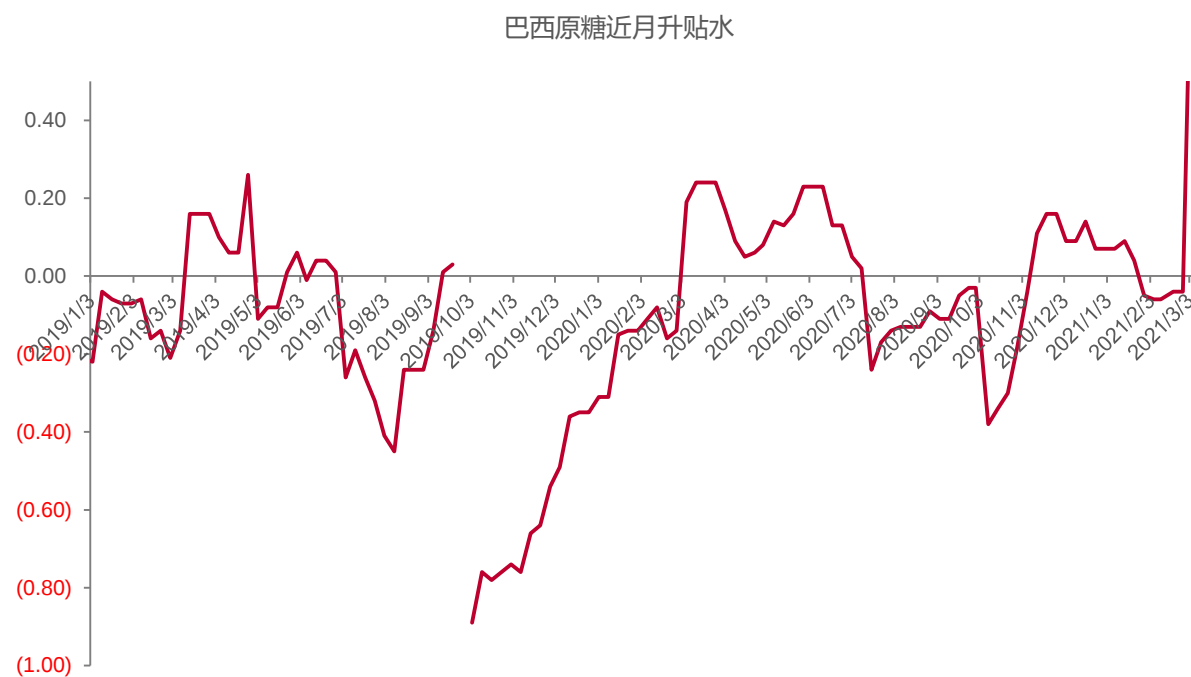
1月巴西中南部糖厂乙醇销量260.7万立方米，同比增2%；巴西糖厂乙醇销量已经基本恢复正常，尤其考虑到近期乙醇相对汽油经济性的好转，更加有利于乙醇后期的消费。

一、全球供需情况——巴西汇率

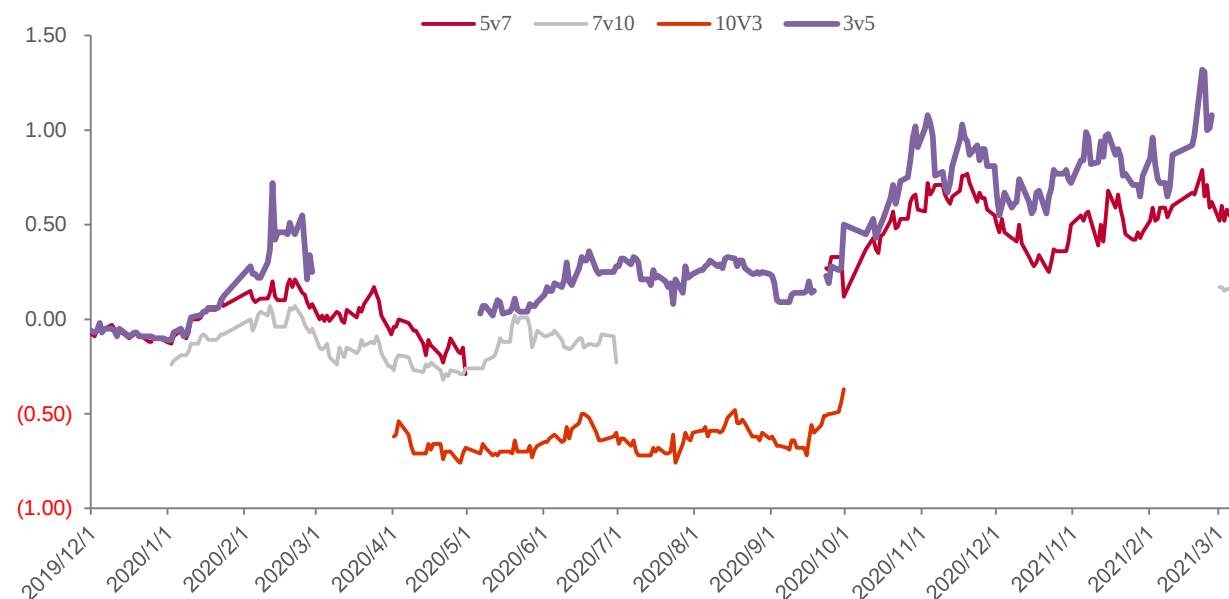


近期巴西汇率趋于震荡。

一、全球供需情况——巴西原糖升贴水

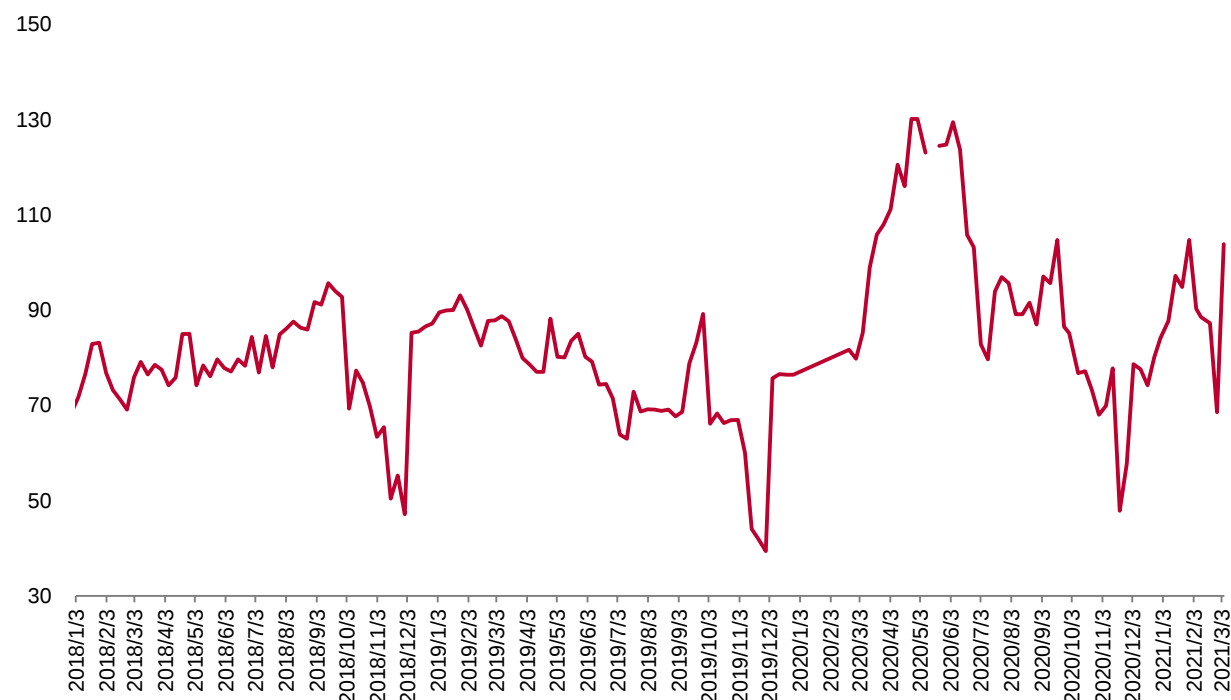


随着巴西进入榨季末供给下降，以及印度出口受物流所限，整体巴西原糖升贴水偏强。



3月巴西供给下降，泰国减产，增产的印度出口受物流所限，ICE3月供给阶段性紧张，3-5价差走强较；5-7大体上跟随3-5走势，不过相对而言5月巴西已经进入新榨季，印度物流问题预计缓解，预计没有刚刚过去的3月贸易流那么紧张，5-7价差基本以小幅升水为主。

一、全球供需情况——国际白糖-原糖价差



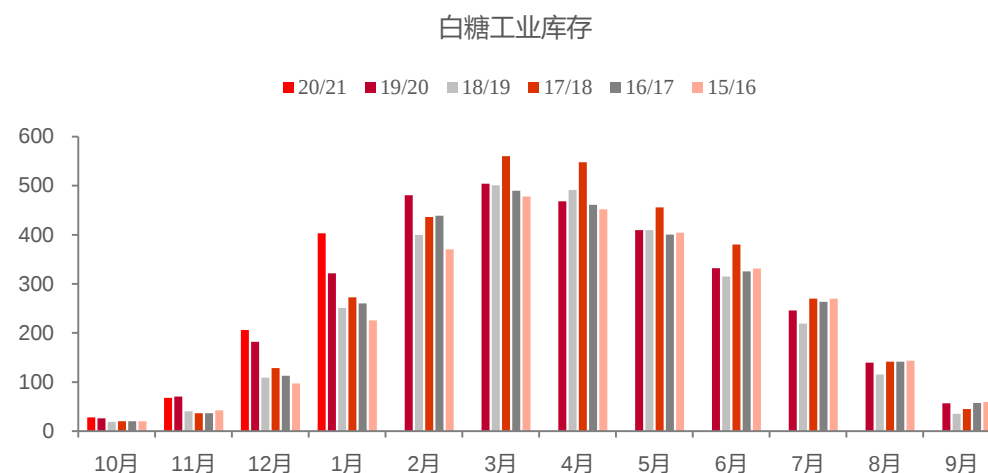
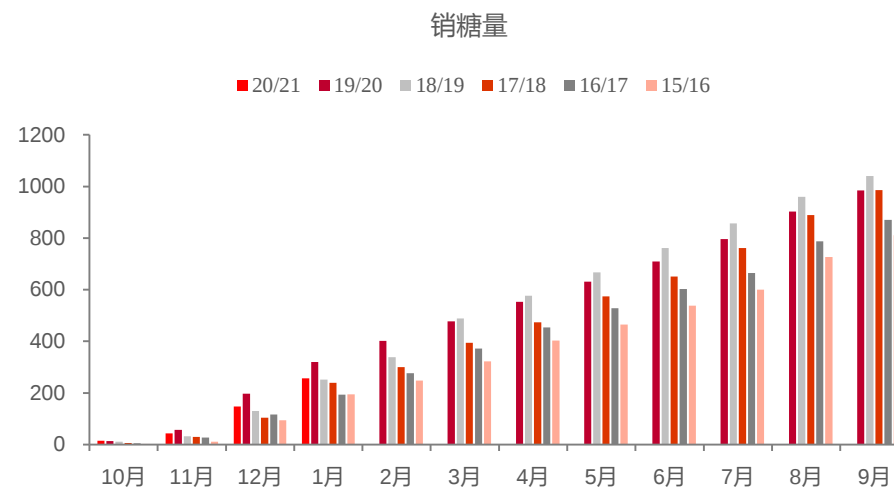
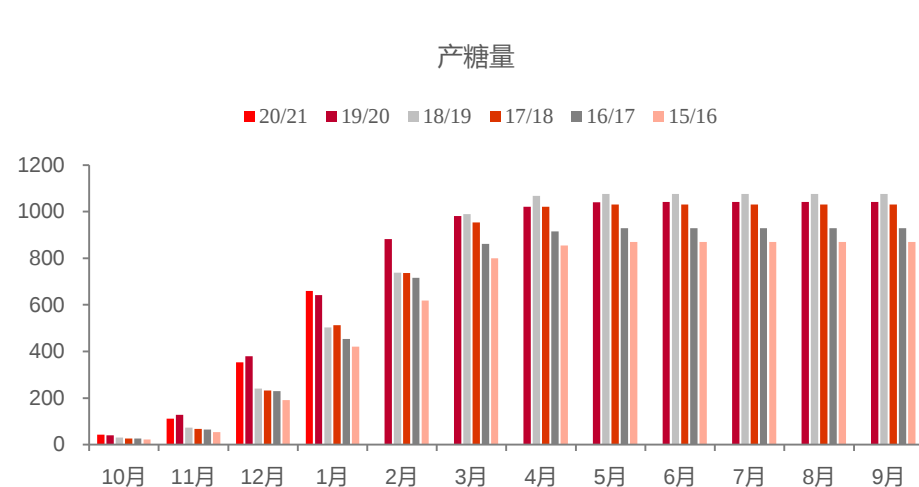
国际白糖相对原糖升水基本在80-100美元的正常水平，近期由于国际原糖供给紧张导致原糖-白糖价差一度迅速收窄，换月后价差恢复到100左右的正常水平。

二、中国供需情况——市场主流平衡表预估

	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21
期初库存	59	58	46	35	57
产量	929	1031	1076	1042	1040
抛储	136	0	40	0	0
进口	228	243	324	430	400
其他进口	200	180	80	60	40
出口	15	17	17	16	16
收储	0	0	0	0	0
消费	1490	1450	1500	1400	1450
供需差	47	45	49	116	14

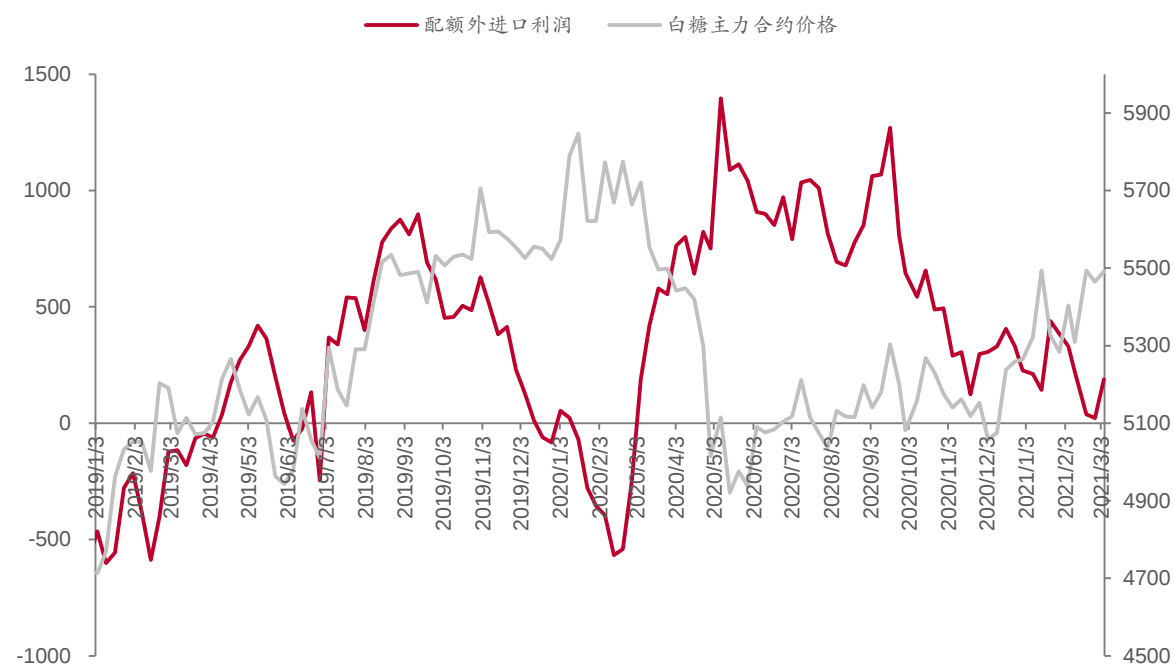
对于20/21榨季国内糖的供需平衡，应该仍然还是一个偏平衡的格局，尽管因为进口放量，因为糖浆进口放量，导致国内糖看起来非常宽松，但是整体而言国内进口量应该还是可调控的，从政策层面不会允许国内糖呈现特别宽松导致价格持续下跌的局面。另外内外价差的缩小预计非正常渠道进口糖的量也有进一步减少。

二、中国供需情况——月度产销



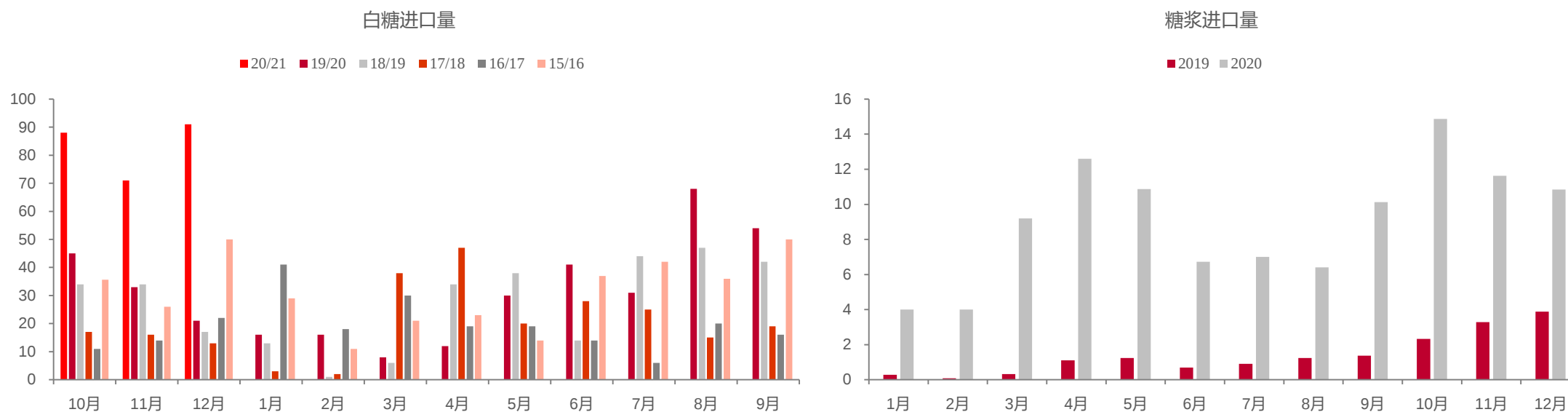
20/21榨季截止1月的产销情况看整体偏差，产量有所增长，销量却持续缺位，导致工业库存水平较去年同期增长25%。

二、中国供需情况——白糖配额外进口利润

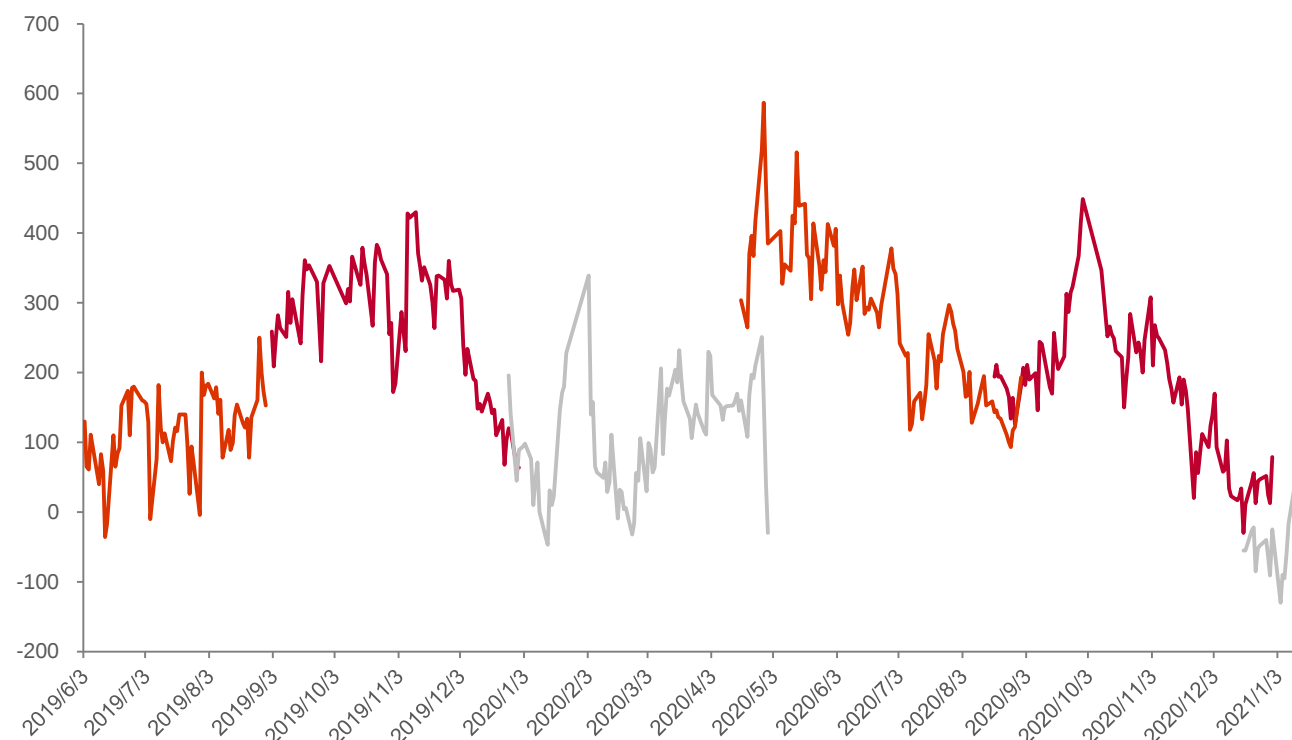


近期外强内弱格局明显，内外价差迅速缩窄，目前国内配额外进口利润对5月盘面不到200元/吨。

二、中国供需情况——白糖进口量及糖浆进口量

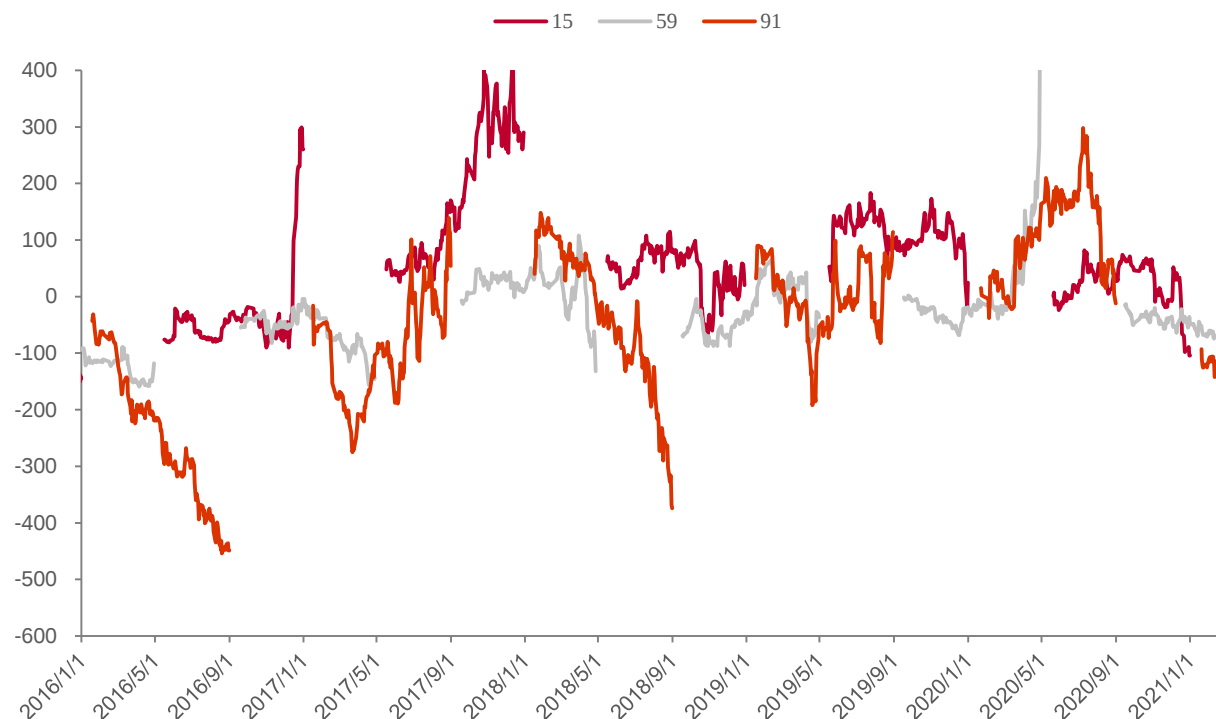


2020年8-12月我国糖进口量大增，12月进口91万吨，同比增333%。糖浆方面，进口量同样增长明显，1-12月进口108万吨，去年同期仅有17万吨。



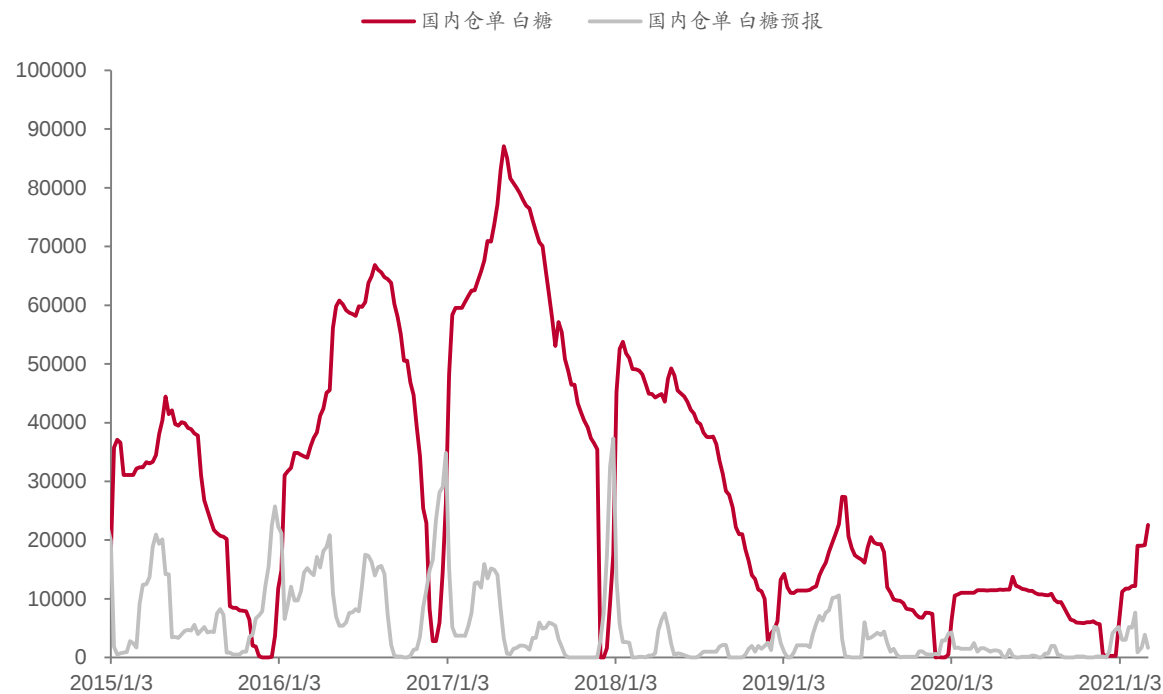
近期国内现货供给压力明显，进口糖和进口糖浆的增量叠加国内糖上市的压力，使得现货压力明显；宏观情绪及外盘对国内盘面的支撑导致现货基差持续走弱。

二、中国供需情况——近远月价差



近远月价差跟随供需宽松的背景以弱势震荡为主，目前近远月价差全面转向贴水格局。

二、中国供需情况——白糖注册仓单和仓单预报



随着国内现货转宽松，结构也转为贴水，仓单注册量开始上升。

全球市场：巴西榨季尾声，供给有限；北半球泰国减产，原糖可出口量有限，增产的印度一方面产量预期较此前有所下滑，另一方面出口受制于物流问题，难以有限供给国际糖市场，所以ICE3月合约上阶段性原糖供给紧张，拉出比较高的升水。3月合约结束后5月合约巴西新榨季开始，包括印度糖出口问题预计得到一定程度缓解，紧张预期没有3月合约时候那么强，所以阶段性国际原糖转入震荡。但整体偏强的宏观氛围下，国际糖还是易涨难跌。

国内市场：原糖进口量仍然非常大，进口糖浆的量也保持在10万吨以上的高水平，再叠加新糖上市导致供给宽松，工业库存增长明显。现货方面压力比较大，全面转为贴水结构，导致仓单注册量有所上升；当然绝对价格方面进口利润目前不到200，支撑国内价格。但在盘面震荡偏强的情况下现货相对乏力。整体来说，国内糖还需要进一步消化供给压力才能有更健康的走势。

投资建议：目前内外糖走势割裂比较明显。内盘现货压力压制盘面，而外盘在需求复苏和流动性充裕的背景下走势偏强。在目前进口利润缩小到不到200的情况下，国内糖将获得外盘支撑，整体国内仍然是震荡的格局，建议策略上以区间震荡的思路对待。

朱奇 (F307084)：多年从事农产品研究和投资工作，先后担任大型现货贸易公司农产品研究和期现套利负责人、私募机构农产品研究和投资负责人。在长期的研究和投资工作过程中，逐步形成了以商品基本定价机理为核心，以供需研究为导向，立足商品定价的基本要素，做到化繁为简，发掘农产品中重要的投资机会。

王真军：招商期货研究所农产品主管，中南大学数理金融硕士，曾就职于国内某大型现货企业负责期货套期保值工作。在多年的研究和投资工作中，逐步形成了较系统的农产品投研框架体系，并对农产品的定价和投资策略有较深刻地认识。拥有期货从业人员资格（证书编号：F0282372）及投资咨询资格（证书编号：Z0010289）

重要声明

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。